مغذية وشهية

أعلنت المراعي عن نتائج الربع الثاني ٢٠١٦ والتي تشمل تأثير شهر رمضان. بلغت ربحية السهم ٠,٧٩ ر.س. (ارتفاع بنسبة ١٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق) أعلى بشكل كبير من توقعاتنا البالغة ٠,٦٥ ر.س.، حيث استفاد هامش إجمالي الربح من أسعار البضائع الجيدة ومبادرات تحسين الكفاءة المستمرة. بدأ تأثير تعديلات الدعم التي أعلن عنها بالتلاشي، كما أشارت إدارة الشركة إلى توقعات تدعو للتفاؤل للفترة المتبقية من العام. يعتبر النمو الكبير مبررا لعلاوة في التقييم. نستمر في التوصية "شراء" بسعر مستهدف ٦٧ ر.س. للسهم.

ارتفاع المبيعات بدعم من نمو حجم المبيعات

بلغ إجمالي المبيعات ما يقارب ٤,٠٢٥ مليون ر.س. (ارتفاع ١٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق)، أقل بشكل طفيف من توقعاتنا البالغة ٤,٠٦٧ مليون ر.س.، حيث يرجع ذلك بشكل أساسي إلى قسم الألبان والعصائر. في المقابل، تفوق قسم المخبوزات (ارتفاع ١٦٪ عن الربع المماثل من العام السابق) نتيجة تعافي الطاقة الإنتاجية. أشارت إدارة الشركة إلى انه من المتوقع أن يبدأ التشغيل التجاري لمخبوزات حائل في الربع الثالث، مما يؤدي إلى استمرار نمو القسم، خصوصا مع إعادة إنتاج كب كيك (غير مباع منذ الربع الثالث ٢٠١٤). الظروف المعاكسة حاليا في مصر تترجم في انخفاض النمو المحلي عند احتسابها بالريال السعودي، مع هذا تعتبر الحصة السوقية التي حققها قسم لبن الزبادي ما بين ٨٪ و٩٪ أمر مشجع. أدت حدة المنافسة من الدجاج المجمد المستورد إلى استمرار الضغط على قسم الدواجن مما أدى إلى تخفيض الأسعار. ارتفاع طفيف في أسعار قسم الدواجن والمخبوزات. مع ذلك، لم تقدم أي توجيهات واضحة حول مقدار الزيادة المستهدفة في أسعار منتجات قسم الألبان.

تحسن هامش الربح التشغيلي بشكل واضح - ننتظر المزيد

يعتبر التفوق الكبير في هامش إجمالي الربح إيجابي في ظل ارتفاع أسعار الطاقة والذي تفوق بدعم من تدابير الكفاءة بالإضافة إلى تحقيق أسعار جيدة للسلع مرتفعة التفضيل. بلغ هامش إجمالي الربح ما يقارب ٤٠٪ ليتفوق بذلك على توقعاتنا البالغة ٣٦٪، مما نتج عنه تفوق أداء الأرباح في جميع خطوط الإنتاج. نحو ١٧ مبادرة كفاءة مستمرة بدءا من تكوين سلة المنتجات إلى شبكة التوزيع والتي ترى الإدارة أنه سيحافظ على استقرار الهوامش، إن لم يؤدي إلى اتساعها خلال الفترة من ربعين إلى ثلاثة أرباع سنة قادمة. أعلن عن أثر رفع الدعم سابقا بقيمة تقارب ٥٠٠ مليون ر.س. (الطاقة، الأعلاف، الموردين)، ليصل إلى مستوى ٢٥٠ مليون ر.س.

تفوق الأرباح بشكل مريح على التوقعات

حقق صافي الربح مفاجئة إيجابية بقيمة ٦٢٩ مليون ر.س. (ارتفاع بنسبة ١٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق) أعلى من توقعاتنا البالغة ٥٢٩ مليون ر.س. ومن متوسط التوقعات البالغة ٥٤٦ مليون ر.س. الأهم من ذلك، صدرت عن إدارة الشركة أشارت إيجابية لبقية العام لكل من معدلات نمو المبيعات وتوسع هامش صافي الربح. إضافة إلى ذلك، نحن معجبون بانخفاض خطط الإنفاق الرأسمالي (قسم الدواجن في المرحلة النهائية) والذي ينبغي أن يؤدي إلى زيادة التدفق النقدي الحر على مدى السنوات الخمس المقبلة.

المراعي (مليون ر.س.)	الربع الثاني ٢٠١٦ الفعلي	الربع الثاني ٢٠١٦ متوقع	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن العام السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٦	التغير عن الربع المماثل ٪	نسبة الفرق	متوسط التوقعات
المبيعات	٤,٠٢٥	٤,٠٦٧	٣,٦٥٠	٪١٠,٣	٣,٤٥٠	٪١٦,٧	٪١,٠-	٤,٠٦٩
الألبان والعصائر	٣,١٤٠	٣,٢١٣	٢,٨٦٩	٪٩,٤	٢,٦٤٢	٪١٨,٨		
مخبوزات	٤٦١	٤٤٤	٣٩٦	٪١٦,٣	٤٥٥	٪١,٣		
دواجن	٣٧٧	٣٣٦	٣١٤	٪٢٠,١	٣٣٠	٪١٤,٢		
اخرى	٤٨	٧٤	٧٠	٪٣١,٦-	٢٣	٪١٠٨,٧		
اجمالي الربح	١,٥٩١	١,٤٧٦	١,٣٨٨	٪١٤,٦	١,٢٢٤	٪٣٠,٠	٪٧,٨	
هامش إجمالي الربح	٪٣٩,٥	٪٣٦,٣	٪٣٨,٠		٪٣٥,٥			
EBITDA	١,٠٣٨	٩١٠	٩٠٦	٪١٤,٦	٦٩٠	٪٥٠,٥	٪١٤,١	
هامش EBITDA	٪٢٥,٨	٪٢٢,٤	٪٢٤,٨		٪٢٠,٠			
الربح التشغيلي	٧٤١	٦٢٢	٦٣٩	٪١٦,١	٤٠٣	٪٨٣,٩	٪١٩,٢	
هامش الربح التشغيلي	٪١٨,٤	٪١٥,٣	٪١٧,٥		٪١١,٧			
صافي الربح	٦٢٩	٥٢٩	٥٣٠	٪١٨,٥	٣٠٩	٪١٠٣,٨	٪١٨,٨	٥٤٦
هامش صافي الربح	٪١٥,٦	٪١٣,٠	٪١٤,٥		٪٨,٩			
ربح السهم	٠,٧٩	٠,٦٥	٠,٦٦	٪١٨,٥	٠,٣٩	٪١٠٣,٨		٠,٦٨

شراء	٦٧(ر.س.)
التوصية	السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

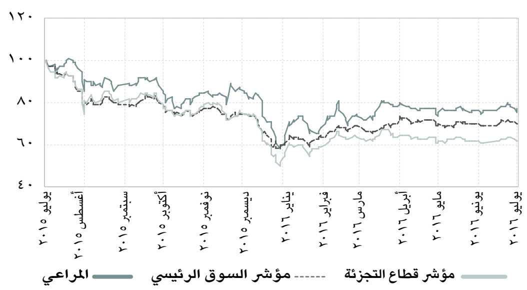
بيانات السهم (ر.س.)		
آخر اغلاق	ر.س	٥٥,١٩
التغير المتوقع في السعر	٪	٢١,٤
القيمة السوقية	مليون ر.س	٤٤,١٥٢
عدد الأسهم القائمة	مليون	٨٠٠
السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٧٣,٥٠
السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٤٠,٩٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	٪	(٦,٨)
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ١٢ شهر	ألف	٣٦٥
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س	٢,٣٢
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2280.SE	ALMARAI AB

المصدر: تداول، بلومبرغ، * السعر كما في ٢٥ يوليو ٢٠١٦

التوقعات	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
المبيعات (مليون)	١٥,٠٦٠	١٦,٤٠٦
هامش اجمالي الربح	٪٣٦,٩	٪٣٦,١
EBIT (مليون)	٢,٢٦٢	٢,٣٧٩
صافي الربح (مليون)	١,٩١٠	١,٩٩٢

المكررات السعرية	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (x)	٢٣,٠	٢٣,٧	٢٢,٧
مكرر EV/EBITDA	١٦,٤	١٦,١	١٥,١
مكرر السعر إلى المبيعات	٣,٢	٢,٩	٢,٧
مكرر القيمة الدفترية	٣,٥	٣,٣	٣,٠

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول

عاصم بختيار، CFA
abukhtiar@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

يزيد الصيخان
yalsaikhan@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٦٠٨

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض